

Vincom Retail (VRE VN)



VINCOM RETAIL

Company Background

บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในห้างสรรพสินค้าที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในเวียดนาม อยู่ในเครือของ Vingroup และได้รับประโยชน์จาก ecosystem ของบริษัทแม่โดยห้างสรรพสินค้าหลายแห่งตั้งอยู่ในโซนที่พักอาศัยเดียวกับ Vinhomes ปัจจุบันมีห้างสรรพสินค้าทั้งหมด 83 แห่งกระจายตัวอยู่ทั่ว 43 จังหวัด โดยแบ่งออกเป็น 4 รูปแบบ ได้แก่ Vincom Plaza 56 แห่ง Vincom+ 15 แห่ง Vincom Center 7 แห่ง และ Vincom Mega Mall 5 แห่ง มีพื้นที่อาคารรวม (Gross floor area) ทั้งหมด 1.75 ล้านตร.ม.

ตั้งเป้ากำไรโตกว่า 70% ในปี 2023

บริษัทได้ออกเอกสารรายละเอียดสำหรับการประชุมผู้ถือหุ้นประจำปี 2023 ที่กำลังจะมีขึ้นในวันที่ 26 เม.ย. นี้ โดยมีการระบุเป้าหมายกำไรและแนวทางการดำเนินงานประจำปีดังนี้

ตั้งเป้าหมาย (base case) กำไรหลังหักภาษีอยู่ที่ VND4.68tn เพิ่มขึ้น 71.1% YoY ที่รายได้ VND10.35tn เพิ่มขึ้น 41.6% YoY และหากเศรษฐกิจฟื้นตัวดี คาดว่ากำไรหลังหักภาษีจะอยู่ที่ VND5.20tn เพิ่มขึ้น 90.1% YoY ที่รายได้ VND11.50tn เพิ่มขึ้น 57.3% YoY หนุนโดยห้างสรรพสินค้าใหม่ทั้ง 3 แห่งในปีที่ผ่านมา และแผนที่จะเปิด Vincom Mega Mall Grand Park ใน HCMC และ Vincom Plaza ในจังหวัด Ha Giang ภายในปี 2023 ที่จะเพิ่มพื้นที่อาคารรวมของบริษัท (Gross floor area) เพิ่มขึ้นอีก 55,000 ตร.ม. อีกทั้งได้ตั้งเป้าหมายที่จะเปิดห้างสรรพสินค้าเพิ่มอีก 15 แห่งภายในปี 2025

ธุรกิจห้างสรรพสินค้าฟื้นตัวได้แข็งแกร่ง

เผยรายได้รวมทั้งปี 2022 อยู่ที่ VND2.8tn เพิ่มขึ้น +111.2% YoY เกินเป้าหมาย NPAT ที่ตั้งไว้ 16% หนุนมากจากการเติบโตของรายได้จากค่าเช่าพื้นที่ในห้างสรรพสินค้าที่เพิ่มขึ้น +46% จากการเปิดห้างสรรพสินค้าใหม่ 3 แห่ง เพิ่มพื้นที่ GFA รวม 93,000 ตร.ม. และนโยบายการลดค่าเช่าเพื่อช่วยเหลือผู้ประกอบการที่เหลือเพียง VND464bn จาก VND2.1tn ในปี 2021 ในปี 2022 จำนวนคนเดินห้างสรรพสินค้า (Footfall) ทั่วไปใน HCMC เพิ่มขึ้นถึง 93% YoY และใน Hanoi ฟื้นตัวแข็งแกร่งกลับสู่กว่า 95% เมื่อเทียบกับก่อนเกิดการระบาดของโควิด-19 ในขณะที่จังหวัดอื่นอยู่ที่ราว 85% ของช่วงเวลานั้น โดยยอดการเช่าพื้นที่ในห้างก็ดีขึ้นเช่นกัน รวมทั้งโรงพยาบาลซึ่งเป็นธุรกิจที่ได้รับผลกระทบอย่างมากในช่วงโควิด-19 ก็สามารถฟื้นตัวและมีการเปิดโรงพยาบาลใหม่เพิ่มขึ้นในปี

มุมมองของนักวิเคราะห์ SSI

นักวิเคราะห์ SSI มองเห็นว่าห้างสรรพสินค้าของบริษัทที่ตั้งอยู่ในพื้นที่ CBD จะยังคงได้รับความสนใจจากแบรนด์ชั้นนำ และค่าเช่าน่าจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในอนาคต สำหรับพื้นที่นอกเมืองก็จะสามารถดึงดูดแบรนด์ค้าปลีก ร้านอาหารและเครื่องดื่มชั้นนำต่างๆได้ เนื่องจากบริษัทมีรูปแบบห้างที่หลากหลายตั้งอยู่ในหลายจังหวัด อีกทั้งบริษัทยังมีส่วนแบ่งการตลาดที่โดดเด่นและอยู่ใน ecosystem เดียวกับ Vingroup ซึ่งส่งผลให้สามารถขยายธุรกิจได้คล่องตัวกว่าบริษัทอื่นๆในอุตสาหกรรมเดียวกัน

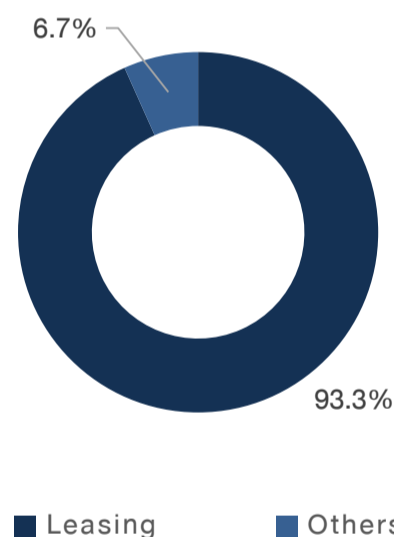
ในระยะยาว นักวิเคราะห์คาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นของประชากรที่มีรายได้ปานกลางและการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของแบรนด์สินค้าชั้นนำทั้งในและต่างประเทศ

Industry	Retail
Last Price	VND29,050
Bloomberg TP	VND37,646
Upside/Downside	29.4%

Financial (VND bn)	22A	23E	24E
Net Sales	7,361	10,295	10,844
Gross Profit	3,817	5,419	5,877
Net Income	2,777	3,988	4,447
EBIDA	5,336	6,851	7,497
EPS (VND/share)	1,222	1,754	1,956
Dividend Yield (%)	0	0	0

Valuation	21A	22A	23E
P/E (x)	21.5	16.6	14.9
P/B (x)	1.8	1.8	1.6

Revenue Breakdown



ผลประกอบการปี 2022 สัดส่วนรายได้หลักมาจากค่าเช่าพื้นที่ที่ร้านค้าในห้างสรรพสินค้าถึง 93.3% และ 6.7% มาจากรายได้การจ่ายทรัพย์สินอื่นๆ



ความเสี่ยงที่น่าจับตามอง

- การล่าช้าในการพัฒนาโครงการของ Vinhomes อาจส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจ
- การอุปโภคบริโภคที่ชะลอตัวอาจส่งผลให้ผู้ประกอบการร้านค้าปรับแผนการขยายกิจการ

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนบริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน